

## 英業達 (2356.TW/2356 TT)

### 3Q23 EPS 優於預期，4Q23 展望下修，2024 年展望正向

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 增加持股 · 調升

收盤價 November 10 (NT\$)	42.50
12 個月目標價 (NT\$)	53.00
前次目標價 (NT\$)	62.00
調降 (%)	14.5
上漲空間 (%)	24.7

#### 焦點內容

3Q23 EPS 0.52 元，季增 33%，年增 6%，優於我們預估與市場共識。公司保守看待 4Q23，但對於 2024 年成長性展望正向。目標價由 62 元調降至 53 元 (20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，相較先前為 23 倍)。考量獲利回升及獲利持續成長，我們調升評等至「增加持股」。

#### 交易資料表

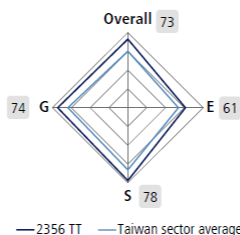
市值：(NT\$bn/US\$mn)	152.5 / 4,719		
流通在外股數 (百萬股)：	3,587		
外資持有股數 (百萬股)：	872		
3M 平均成交量 (百萬股)：	30.90		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	23.40 - 72.00		

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-26.1	33.9	77.5
相對表現 (%)	-26.4	27.2	54

#### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.41A	0.42A	0.49A	0.39A
2023	0.25A	0.39A	0.52A	0.41F
2024	0.32F	0.48F	0.71F	0.90F

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

#### 重要訊息

3Q23 EPS 0.52 元，季增 33%，年增 6%，優於我們預估 0.42 元與市場共識 0.49 元。公司保守看待 4Q23，但對於 2024 年成長性展望正向。

#### 評論及分析

**匯兌利益與利潤率較高帶動 3Q23 EPS 成長。** 3Q23 EPS 0.52 元優於我們預期與市場共識，主因營收及利潤率優於預期。3Q23 毛利率提升至 5.2%(2Q23 為 4.6%)，優於我們原估，主因 AI 伺服器營收貢獻增加使產品組合轉佳，及筆電營收比重季減至 54%(2Q23 為 55%)，新台幣貶值亦有貢獻。加上匯兌收益 3.19 億元及資產處分利益 3.4 億元，3Q23 EPS 優於預期。由於營業費用率持穩，1-3Q23 EPS 年減 12%至 1.16 元。

**4Q23 展望下修。** 公司展望 4Q23 整體營收季減，主因 3Q23 提早拉貨與客戶進行庫存調整使 4Q23 筆電出貨量季減 10%。伺服器則因預算限制及美國政府對先進 IC 實施出口管制(影響營收 5%)，企業及中國 CSP 需求疲弱，4Q23 伺服器營收展望季減，AI 伺服器營收亦受制 GPU 供給，而 IoT 營收也較預期弱，我們因此預估 4Q23 營收將季減 10%，低於我們原估及市場共識。然因產品組合較佳，4Q23 毛利率將持穩。我們下修 4Q23 營收，預期 2023 年營收年減 6%。但反映 3Q23 EPS 較強，上修 2023 年 EPS 年減 9%至 1.56 元。

**2024 年營收恢復成長。** 公司展望 2024 年筆電出貨量年增個位數，伺服器營收年增雙位數，並預期智慧型裝置受惠通膨放緩，營收將成長。我們預期伺服器營收將為主要成長動能，AI 伺服器比重將由 2023 年之 5-7%擴張，且通用伺服器需求復甦。英業達主要供應 AI 伺服器主機板，ASP 為通用伺服器 3-6 倍，毛利率高出 5-10ppts，交由合作夥伴 ZT (美)做組裝。公司展望 2024 年 AI 伺服器營收倍增，推升整體伺服器營收年增雙位數，並有利於毛利率。我們預期 2024 年 AI 伺服器營收比重將提升至 15-20%，整體伺服器獲利比重達 70%以上。公司展望 1Q24 淡季之營收將季增，優於預期。2024 年 EPS 預估微調至 2.42 元(年增 54%)，2025 年增 21%至 2.93 元，主因為營利率提高。

#### 投資建議

目標價由 62 元調降至 53 元 (20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，相較先前為 23 倍)。考量獲利回升及獲利持續成長，我們調升評等至「增加持股」。

#### 投資風險

通膨影響終端需求、成本上升擠壓毛利率。

#### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	519,732	541,751	508,932	592,028	671,741
營業毛利 (NT\$百萬)	22,295	26,003	25,258	30,910	34,959
營業利益 (NT\$百萬)	4,725	6,669	6,747	10,932	13,561
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,538	6,129	5,630	8,685	10,500
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.57	2.42	2.93
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.26	1.94	2.34
每股盈餘成長率 (%)	(13.4)	(6.3)	(8.1)	54.3	20.9
本益比 (x)	23.3	24.9	27.1	17.6	14.5
股價淨值比 (x)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA (x)	20.9	16.4	15.7	11.8	10.3
淨負債比率 (%)	54.9	32.4	30.2	57.5	74.8
殖利率 (%)	3.3	3.5	3.0	4.6	5.5
股東權益報酬率 (%)	11.4	10.5	9.4	14.1	16.5

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2023 年營收成長下修，2024 年預期回升

營收(十億元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	195.6	200.2	230.9	245.2	271.9	301.7	285.1	276.6	298.7
智慧裝置	63.5	86.4	84.1	81.7	40.9	31.5	32.7	18.5	21.8
伺服器	154.6	166.0	184.5	169.7	196.7	186.5	223.9	213.8	271.6
總計	428.5	467.5	506.9	501.0	508.3	519.7	541.8	508.9	592.0
營收組合(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	45.7	42.8	45.6	48.9	53.5	58.1	52.6	54.3	50.5
智慧裝置	14.8	18.5	16.6	16.3	8.0	6.1	6.0	3.6	3.7
伺服器	36.1	35.5	36.4	33.9	38.7	35.9	41.3	42.0	45.9
營收成長(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	(4.9)	2.3	15.3	6.2	10.9	11.0	(5.5)	(3.0)	8.0
智慧裝置	35.4	36.1	(2.7)	(2.8)	(50.0)	(22.9)	3.8	(43.4)	17.5
伺服器	19.0	7.4	11.1	(8.0)	15.9	(5.2)	20.1	(4.5)	27.0
總計	8.3	9.1	8.4	(1.2)	1.5	2.3	4.2	(6.1)	16.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：3Q23 財報結果與 4Q23 財測修正與市場共識比較

百萬元	3Q23								4Q23F							
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		
營收	135,841	131,958	2.9	4.0	(4.6)	135,206	0.5	122,257	138,556	(11.8)	(10.0)	(9.3)	136,942	(10.7)		
毛利	7,083	6,466	9.5	17.7	(3.5)	6,797	4.2	6,235	7,066	(11.8)	(12.0)	(11.0)	7,057	(11.6)		
營業利益	2,151	1,847	16.4	45.6	(4.0)	2,065	4.2	1,834	2,078	(11.8)	(14.7)	6.6	2,030	(9.7)		
稅前淨利	2,369	1,910	24.1	34.1	3.3	2,236	5.9	1,847	2,129	(13.2)	(22.0)	30.0	2,247	(17.8)		
稅後淨利	1,873	1,500	24.9	34.1	7.1	1,756	6.7	1,479	1,674	(11.6)	(21.1)	6.2	1,782	(17.0)		
每股盈餘(元)	0.52	0.42	24.9	32.7	6.1	0.49	6.7	0.41	0.47	(11.6)	(20.7)	6.2	0.50	(17.0)		
毛利率(%)	5.2	4.9	0.3 ppts	0.6 ppts	0.1 ppts	5.0	0.2 ppts	5.1	5.1	0.0 ppts	(0.1)ppts	(0.1)ppts	5.2	(0.1)ppts		
營業利益率(%)	1.6	1.4	0.2 ppts	0.5 ppts	0.0 ppts	1.5	0.1 ppts	1.5	1.5	0.0 ppts	(0.1)ppts	0.2 ppts	1.5	0.0 ppts		
淨利率(%)	1.4	1.1	0.2 ppts	0.3 ppts	0.2 ppts	1.3	0.1 ppts	1.2	1.2	0.0 ppts	(0.2)ppts	0.2 ppts	1.3	(0.1)ppts		

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	508,932	521,348	(2.4)	(6.1)	523,958	(2.9)	592,028	594,977	(0.5)	16.3	588,559	0.6	671,741	659,792	1.8	13.5	657,919	2.1
毛利	25,258	25,472	(0.8)	(2.9)	25,847	(2.3)	30,910	30,574	1.1	22.4	30,058	2.8	34,959	34,367	1.7	13.1	33,600	4.0
營業利益	6,747	6,688	0.9	1.2	6,857	(1.6)	10,932	10,628	2.9	62.0	9,907	10.4	13,561	13,471	0.7	24.0	9,907	36.9
稅前淨利	7,115	6,937	2.6	(0.9)	7,309	(2.7)	10,893	10,900	(0.1)	53.1	10,756	1.3	13,190	13,369	(1.3)	21.1	10,756	22.6
稅後淨利	5,630	5,451	3.3	(8.1)	5,688	(1.0)	8,685	8,646	0.5	54.3	8,368	3.8	10,500	10,596	(0.9)	20.9	8,368	25.5
每股盈餘(元)	1.57	1.52	3.3	(8.1)	1.59	(1.0)	2.42	2.41	0.5	54.3	2.33	3.8	2.93	2.95	(0.9)	20.9	2.33	25.5
毛利率(%)	5.0	4.9	0.1 ppts	0.2 ppts	4.9	0.0 ppts	5.2	5.1	0.1 ppts	0.3 ppts	5.1	0.1 ppts	5.2	5.2	(0.0)ppts	(0.0)ppts	5.1	0.1 ppts
營業率(%)	1.3	1.3	0.0 ppts	0.1 ppts	1.3	0.0 ppts	1.8	1.8	0.1 ppts	0.5 ppts	1.7	0.2 ppts	2.0	2.0	(0.0)ppts	0.2 ppts	1.7	0.3 ppts
淨利率(%)	1.1	1.0	0.1 ppts	(0.0)ppts	1.1	0.0 ppts	1.5	1.5	0.0 ppts	0.4 ppts	1.4	0.0 ppts	1.6	1.6	(0.0)ppts	0.1 ppts	1.4	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：同業財務比較

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營業率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
6669 TT	緯穎	52.0	(17.6)	41.4	8.2	8.9	8.8	6.1	6.1	6.6	56.6	(16.9)	51.1	81.07	65.65	99.16	63.9	(19.0)	51.0
3231 TT	緯創	14.2	(12.1)	9.1	7.1	7.6	8.2	2.8	2.8	3.9	67.8	(11.6)	50.5	4.01	3.50	6.63	6.6	(12.7)	89.3
2317 TT	鴻海	10.6	(8.8)	4.4	6.0	6.0	6.2	2.6	2.5	2.7	16.7	(12.6)	12.9	10.21	8.55	10.40	1.6	(16.2)	21.6
2382 TT	廣達	13.4	(13.5)	41.9	5.5	7.7	6.9	2.4	4.0	4.1	(16.3)	41.4	45.4	7.51	10.13	13.43	(14.0)	34.8	32.6
2356 TT	英業達	4.2	(6.1)	16.3	4.8	5.0	5.2	1.2	1.3	1.8	41.2	1.2	62.0	1.71	1.57	2.42	(6.3)	(8.1)	54.3
4938 TT	和碩	4.3	(5.4)	5.9	4.3	3.7	4.0	1.9	1.2	1.7	50.6	(38.8)	43.5	5.66	5.58	6.79	(26.5)	(1.5)	21.6
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(8.4)	6.7	3.8	4.2	4.4	0.9	1.2	1.3	(30.9)	24.5	15.3	1.67	1.81	2.32	(42.4)	8.2	11.8

標\* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5：同業評價比較

公司	代碼	市值(美金百萬元)	股價(當地貨幣)	評等	目標價(元)	每股盈餘(當地貨幣)		每股盈餘年增率(%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率(%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	4,711	42.5	增加持股	53.0	1.57	2.42	(8.1)	54.3	27.1	17.6	2.5	2.4	9.4	14.1	3.5	3.0
廣達	2382 TT	25,480	213.5	增加持股	310.0	10.13	13.43	34.8	32.6	21.1	15.9	4.7	4.4	22.6	28.4	2.8	3.8
和碩	4938 TT	6,446	78.3	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	14.0	11.5	1.1	1.1	8.0	9.5	5.1	4.6
緯創	3231 TT	8,789	98.1	增加持股	137.0	4.15	6.03	3.6	45.1	23.6	16.3	2.7	2.4	11.5	15.1	2.7	3.0
緯穎	6669 TT	9,778	1,810.0	增加持股	2,200.0	65.65	99.16	(19.0)	51.0	27.6	18.3	6.6	5.3	26.5	32.2	2.8	2.0
鴻海精密	2317 TT	41,633	97.2	受法規限制未評等	N.A.	8.55	10.40	(16.2)	21.6	11.4	9.3	0.9	0.9	8.0	9.3	5.5	4.6
仁寶電腦*	2324 TT	4,051	29.75	未評等	N.A.	1.81	2.32	8.1	28.3	16.5	12.8	1.1	1.2	6.9	8.4	6.7	4.3

標\* 號之預估數係根據Bloomberg市場預估  
資料來源：Bloomberg；凱基預估

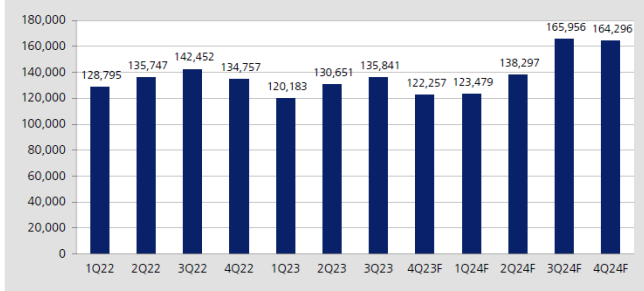
圖 6：公司概況

成立於 1975 年，英業達在台灣高科技業佔有舉足輕重的地位。英業達原以生產電子計算機起家，現已邁入高科技電子產品的設計與製造，包括筆電、商用伺服器。英業達也併入英華達，以整合旗下智慧型裝置產品，另投資太陽能事業，以擴展業務範疇。2022 年營收約 53% 來自筆電，6% 來自智慧型裝置，41% 來自伺服器，2021 年占比則分別為 58%、6% 與 36%。

資料來源：凱基

圖 8：季營業收入

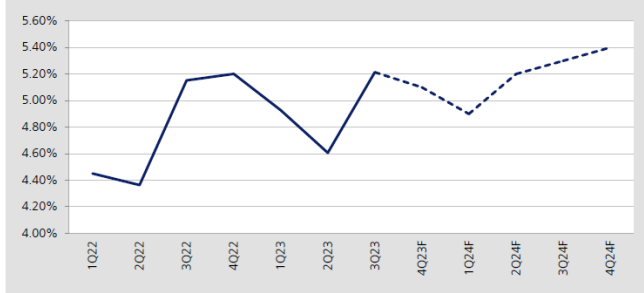
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

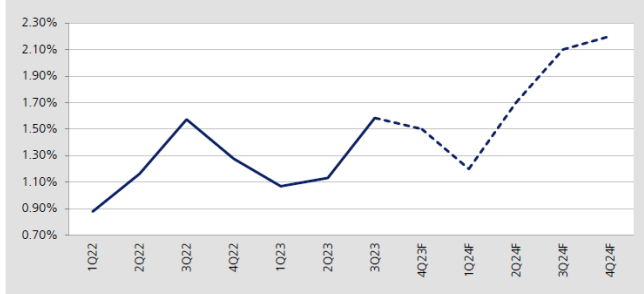
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

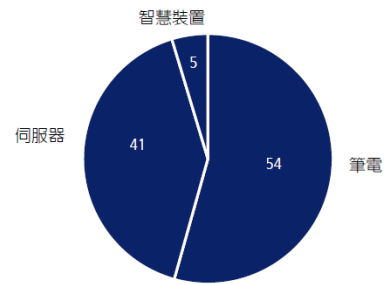
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：筆電、伺服器業務為主要營收來源

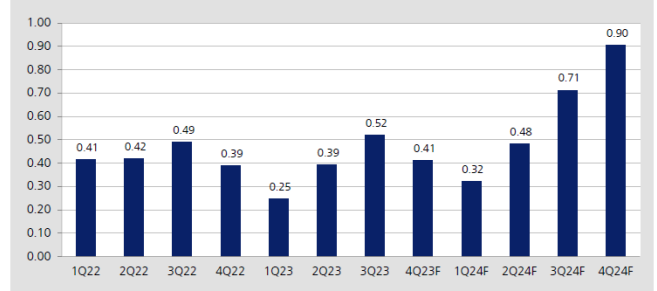
1-3Q23 營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈利

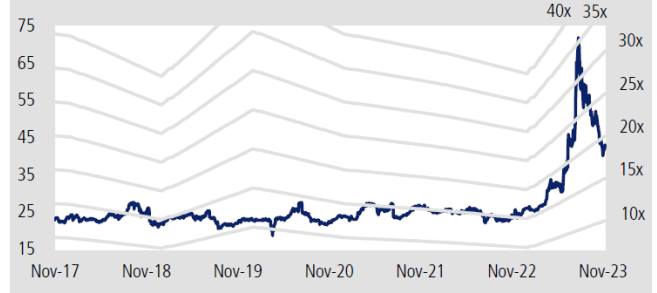
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

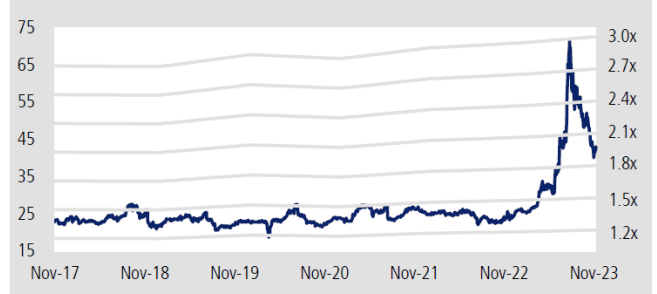
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14 : ESG 整體分數

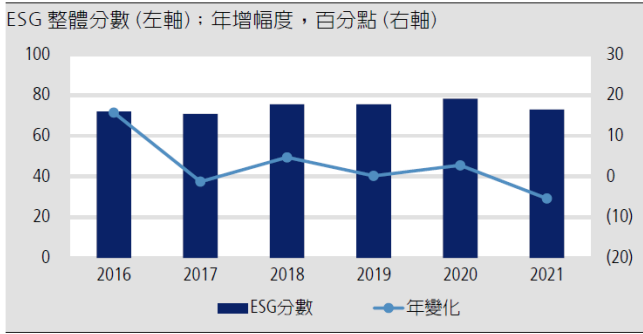


圖 15 : ESG 各項分數

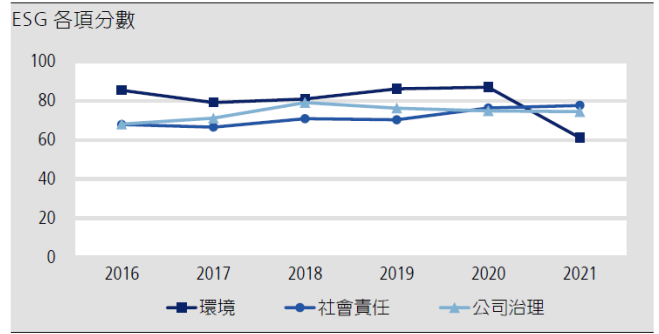


圖 16 : 能源消耗

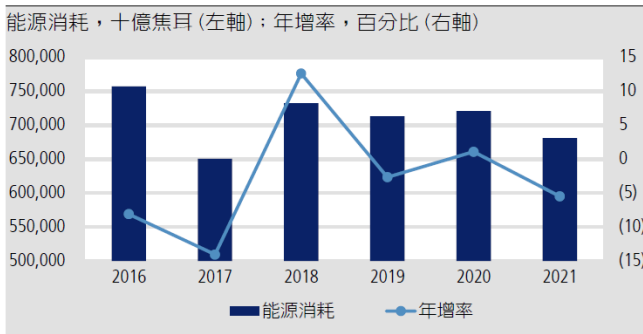


圖 17 : 碳排量

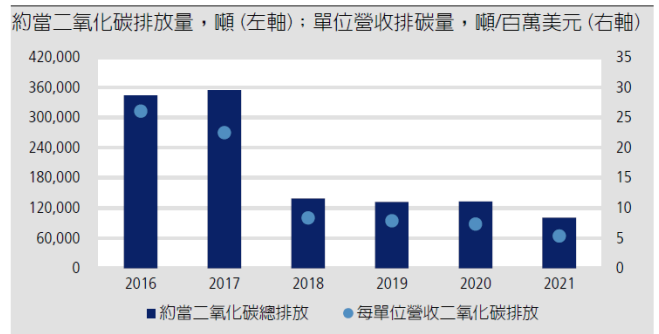


圖 18 : 廢棄物總量

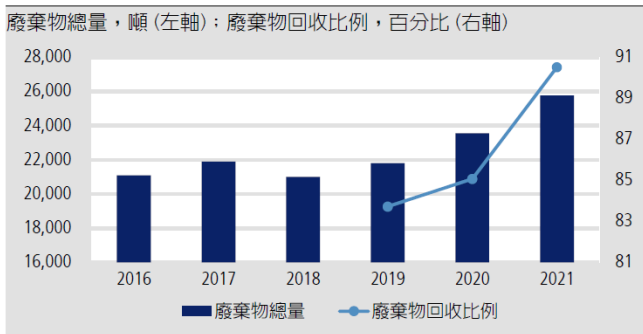


圖 19 : 耗水量

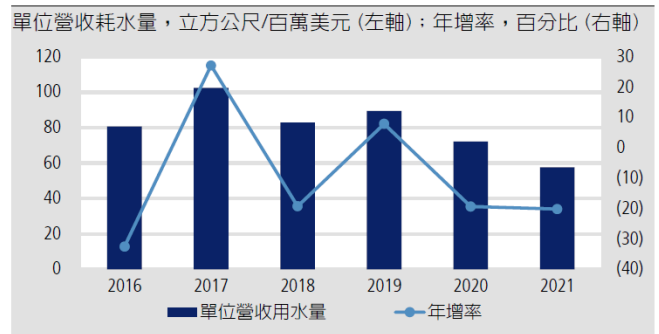


圖 20 : 性別多樣性

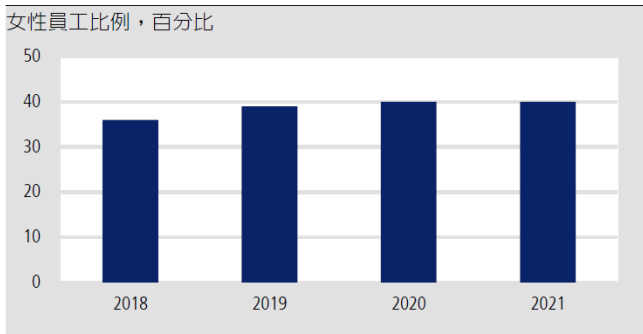
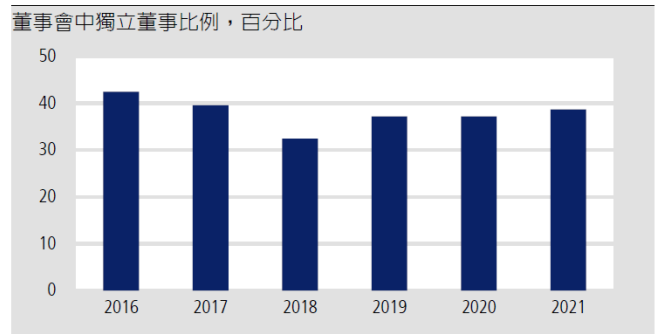


圖 21 : 獨立董事



## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物 公司呈報的廢棄物回收率	
廢棄物回收率	- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	120,183	130,651	135,841	122,257	123,479	138,297	165,956	164,296	508,932	592,028	671,741
營業成本	(114,261)	(124,633)	(128,757)	(116,022)	(117,429)	(131,105)	(157,160)	(155,424)	(483,673)	(561,119)	(636,782)
營業毛利	5,922	6,018	7,083	6,235	6,050	7,191	8,796	8,872	25,258	30,910	34,959
營業費用	(4,637)	(4,541)	(4,932)	(4,401)	(4,569)	(4,840)	(5,311)	(5,257)	(18,511)	(19,977)	(21,398)
營業利益	1,285	1,478	2,151	1,834	1,482	2,351	3,485	3,615	6,747	10,932	13,561
折舊	(577)	(576)	(637)	(664)	(782)	(782)	(782)	(782)	(2,454)	(3,126)	(3,861)
攤提	(241)	(271)	(288)	67	(183)	(183)	(183)	(183)	(733)	(733)	(733)
EBITDA	2,104	2,325	3,075	2,431	2,447	3,316	4,450	4,579	9,935	14,792	18,156
利息收入	593	768	728	767	637	637	637	637	2,856	2,549	2,051
投資利益淨額	-	7	-	-	-	-	-	-	7	-	-
其他營業外收入	381	625	715	479	500	500	500	500	2,200	2,000	2,000
總營業外收入	973	1,400	1,443	1,247	1,137	1,137	1,137	1,137	5,063	4,549	4,051
利息費用	(1,121)	(1,105)	(1,223)	(1,027)	(1,092)	(1,092)	(1,092)	(1,092)	(4,475)	(4,369)	(4,202)
投資損失	(5)	(7)	(2)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(20)	(20)	(20)
其他營業外費用	0	(0)	0	(200)	(50)	(50)	(50)	(50)	(200)	(200)	(200)
總營業外費用	(1,125)	(1,111)	(1,225)	(1,234)	(1,147)	(1,147)	(1,147)	(1,147)	(4,695)	(4,589)	(4,422)
稅前純益	1,133	1,766	2,369	1,847	1,472	2,341	3,475	3,605	7,115	10,893	13,190
所得稅費用[利益]	(262)	(382)	(528)	(394)	(339)	(632)	(938)	(379)	(1,565)	(2,287)	(2,770)
少數股東損益	9	13	32	25	20	20	20	20	80	80	80
非常項目前稅後純益	881	1,397	1,873	1,479	1,153	1,729	2,557	3,246	5,630	8,685	10,500
非常項目	(0)	-	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	881	1,397	1,873	1,479	1,153	1,729	2,557	3,246	5,630	8,685	10,500
每股盈餘 (NT\$)	0.25	0.39	0.52	0.41	0.32	0.48	0.71	0.90	1.57	2.42	2.93
獲利率率 (%)											
營業毛利率	4.9	4.6	5.2	5.1	4.9	5.2	5.3	5.4	5.0	5.2	5.2
營業利益率	1.1	1.1	1.6	1.5	1.2	1.7	2.1	2.2	1.3	1.8	2.0
EBITDA Margin	1.8	1.8	2.3	2.0	2.0	2.4	2.7	2.8	2.0	2.5	2.7
稅前純益率	0.9	1.4	1.7	1.5	1.2	1.7	2.1	2.2	1.4	1.8	2.0
稅後純益率	0.7	1.1	1.4	1.2	0.9	1.3	1.5	2.0	1.1	1.5	1.6
季成長率 (%)											
營業收入	(10.8)	8.7	4.0	(10.0)	1.0	12.0	20.0	(1.0)			
營業毛利	(15.5)	1.6	17.7	(12.0)	(3.0)	18.9	22.3	0.9			
營業收益增長	(25.3)	15.0	45.6	(14.7)	(19.2)	58.7	48.2	3.7			
EBITDA	(15.8)	10.5	32.3	(21.0)	0.6	35.5	34.2	2.9			
稅前純益	(20.3)	55.9	34.1	(22.0)	(20.3)	59.1	48.4	3.7			
稅後純益	(36.8)	58.6	34.1	(21.1)	(22.0)	49.9	47.9	27.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.7)	(3.8)	(4.6)	(9.3)	2.7	5.9	22.2	34.4	(6.1)	16.3	13.5
營業毛利	3.3	1.6	(3.5)	(11.0)	2.2	19.5	24.2	42.3	(2.9)	22.4	13.1
營業收益	13.7	(6.4)	(4.0)	6.6	15.3	59.1	62.0	97.1	1.2	62.0	24.0
EBITDA	15.6	2.5	3.1	(2.6)	16.3	42.6	44.7	88.4	3.8	48.9	22.7
稅前純益	(40.7)	13.8	3.3	30.0	29.9	32.6	46.7	95.2	(0.9)	53.1	21.1
稅後純益	(40.8)	(6.9)	7.1	6.2	31.0	23.8	36.5	119.5	(8.1)	54.3	20.9

資料來源：公司資料；凱基預估

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	247,615	234,216	233,747	250,152	266,448
流動資產	207,623	190,194	185,942	192,446	204,574
現金及短期投資	37,653	43,896	48,239	33,773	24,829
存貨	62,417	51,005	47,833	55,340	62,974
應收帳款及票據	103,796	89,507	84,085	97,547	110,984
其他流動資產	3,757	5,786	5,786	5,786	5,786
非流動資產	39,992	44,021	47,805	57,706	61,874
長期投資	5,386	4,765	4,803	4,831	4,860
固定資產	27,466	31,211	34,956	44,830	48,968
什項資產	7,139	8,045	8,045	8,045	8,045
負債總額	191,217	175,409	173,895	188,643	202,918
流動負債	180,080	156,000	155,064	166,795	178,892
應付帳款及票據	84,907	64,404	60,399	69,878	79,518
短期借款	61,943	48,665	52,612	52,419	53,424
什項負債	33,230	42,931	42,053	44,498	45,950
長期負債	11,137	19,410	18,831	21,848	24,026
長期借款	3,791	12,833	12,255	15,271	17,450
其他負債及準備	6,653	6,034	6,034	6,034	6,034
股東權益總額	56,398	58,806	59,852	61,509	63,529
普通股股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
保留盈餘	-	-	1,126	2,863	4,963
少數股東權益	(687)	(748)	(828)	(908)	(988)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.3%	4.2%	(6.1%)	16.3%	13.5%
營業收益增長	6.4%	41.2%	1.2%	62.0%	24.0%
EBITDA	(3.7%)	19.8%	3.8%	48.9%	22.7%
稅後純益	(13.4%)	(6.3%)	(8.1%)	54.3%	20.9%
每股盈餘成長率	(13.4%)	(6.3%)	(8.1%)	54.3%	20.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	4.3%	4.8%	5.0%	5.2%	5.2%
營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
EBITDA Margin	1.5%	1.8%	2.0%	2.5%	2.7%
稅後純益率	1.3%	1.1%	1.1%	1.5%	1.6%
平均資產報酬率	2.8%	2.5%	2.4%	3.6%	4.1%
股東權益報酬率	11.4%	10.5%	9.4%	14.1%	16.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	116.6%	104.6%	108.4%	110.0%	111.6%
淨負債比率	54.9%	32.4%	30.2%	57.5%	74.8%
利息保障倍數 (x)	11.4	3.4	2.6	3.5	4.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	(17.0)	7.3	3.0	0.2	0.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.4	0.2	0.0	0.1
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
速動比率 (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	30,946	19,047	18,073	35,363	47,490
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.57	2.42	2.93
每股現金盈餘 (NT\$)	(3.49)	6.17	3.74	0.30	1.03
每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	16.91	17.40	17.98
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	16.91	17.40	17.98
每股營收 (NT\$)	144.87	151.01	141.86	165.03	187.25
EBITDA/Share (NT\$)	2.23	2.67	2.77	4.12	5.06
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.26	1.94	2.34
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.25	2.25	2.18	2.45	2.60
應收帳款周轉天數	72.9	60.3	60.3	60.3	60.3
存貨周轉天數	45.8	36.1	36.1	36.1	36.1
應付帳款周轉天數	62.3	45.6	45.6	45.6	45.6
現金轉換周轉天數	56.4	50.8	50.8	50.8	50.8

資料來源：公司資料；凱基預估

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	519,732	541,751	508,932	592,028	671,741
營業成本	(497,437)	(515,748)	(483,673)	(561,119)	(636,782)
營業毛利	22,295	26,003	25,258	30,910	34,959
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,511)	(19,977)	(21,398)
營業利益	4,725	6,669	6,747	10,932	13,561
總營業外收入	4,229	3,580	5,063	4,549	4,051
利息收入	1,076	1,764	2,856	2,549	2,051
投資利益淨額	38	18	7	-	-
其他營業外收入	3,114	1,797	2,200	2,000	2,000
總營業外費用	(1,254)	(3,071)	(4,695)	(4,589)	(4,422)
利息費用	(738)	(3,036)	(4,475)	(4,369)	(4,202)
投資損失	(16)	(36)	(20)	(20)	(20)
其他營業外費用	(500)	0	(200)	(200)	(200)
稅前純益	7,699	7,178	7,115	10,893	13,190
所得稅費用[利益]	(1,752)	(1,115)	(1,565)	(2,287)	(2,770)
少數股東損益	591	67	80	80	80
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	6,538	6,129	5,630	8,685	10,500
EBITDA	7,987	9,570	9,935	14,792	18,156
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.57	2.42	2.93

## 現金流量

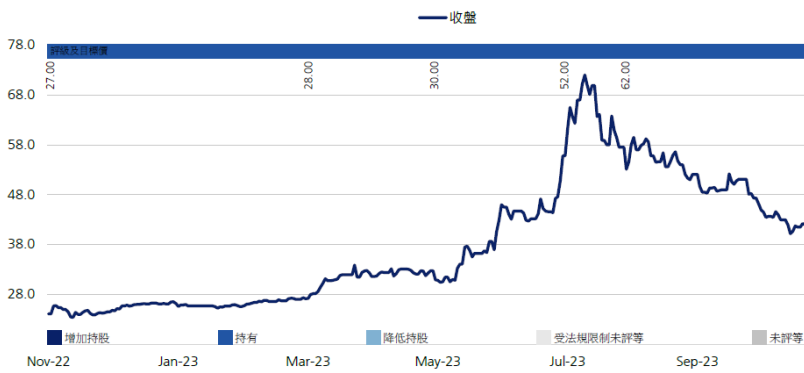
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(12,527)	22,119	13,420	1,075	3,683
本期純益	6,538	6,129	5,630	8,685	10,500
折舊及攤提	3,263	2,901	3,188	3,860	4,595
本期運用資金變動	(22,667)	6,670	4,589	(11,490)	(11,432)
其他營業資產及負債變動	340	6,418	13	20	20
投資活動之現金流量	(3,123)	(6,044)	(6,984)	(13,781)	(8,783)
投資用短期投資出售[新購]	(1,550)	887	-	-	-
本期長期投資變動	(58)	(44)	(51)	(48)	(49)
資本支出淨額	(2,809)	(4,850)	(6,200)	(13,000)	(8,000)
其他資產變動	1,295	(2,037)	(733)	(733)	(733)
自由現金流	(19,466)	9,624	6,106	(12,727)	(4,857)
融資活動之現金流量	17,874	(9,642)	(2,093)	(1,760)	(3,844)
短期借款變動	23,164	(6,844)	-	-	-
長期借款變動	1,743	2,429	3,369	2,824	3,184
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(4,504)	(6,948)
其他融資現金流	(397)	(204)	(80)	(80)	(80)
匯率影響數	(388)	1,230	-	-	-
本期產生現金流量	1,836	7,663	4,343	(14,466)	(8,944)

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	3.4%	3.6%	3.6%	3.4%	3.2%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.3	7.3	6.9	6.4	6.3
營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
x 資本周轉率	6.3	7.3	6.9	6.4	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	84.5%	78.0%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	4.4%	7.6%	7.1%	9.3%	10.0%

資料來源：公司資料；凱基預估



**英業達 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-12	持有	62.00	57.50
2023-07-14	持有	52.00	55.80
2023-05-13	持有	30.00	32.75
2023-03-14	持有	28.00	27.15
2022-11-11	持有	27.00	24.10
2022-10-17	持有	25.00	23.15
2022-08-12	持有	26.00	24.50
2022-05-13	持有	25.00	25.40
2022-04-14	持有	24.00	25.55
2022-03-15	持有	24.00	25.05

資料來源：TEJ；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。